



عودة الحديث عن التجزئة

أعلنت الشركة السعودية للكهرباء عن نتائج ربع سنوية مخيبة للتوقعات بتراجع ٢,٦٪ في كمية الكهرباء المباعة عن الربع المماثل من العام السابق (٥٥,٥ تيرا واط / ساعة). كنا قد أشرنا في تقريرنا الصادر في ٦ يناير إلى تراجع استهلاك الاشتراكات المنزلية والتجارية بمعدلات بلغت ٥٪ و ١٤٪ على التوالي مقارنة بالربع المماثل من العام السابق. تشير التقارير الإعلامية إلى إعادة طرح فكرة التجزئة. المثير للاهتمام هو أن زيادة التسعيرة أصبحت لا تنعكس في أسعار محققة (صافي بعد خصم الرسوم الحكومية)، حيث كانت في العام ٢٠١٨ بقيمة ١٦,١ هلة / كيلو واط ساعة مقابل متوسط تكلفة إنتاج بقيمة ٦,٧ هلة. إلى حين حدوث تطورات جديدة، نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ١٦ ر.س.

مزيج العملاء الجيد يخفف من ضعف الاستهلاك

بلغ إجمالي مبيعات في الربع الرابع ٢٠١٨ مبلغ ١٣,٠ مليار ر.س. (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٤٪) نتيجة لزيادة التسعيرة اعتباراً من يناير ٢٠١٨. عموماً، باستثناء زيادة التسعيرة تكون المبيعات بحدود ٨,٩ مليار ر.س. أو ما يعادل تراجع بحدود ١١٪ عن الربع المماثل من العام السابق. خلال العام باعت الشركة ٢٨٢,١ تيرا واط / ساعة من الكهرباء (أقل بحدود ٢,٢٪ من العام السابق)، بسبب تراجع الاستهلاك المنزلي بحدود ٥٪ مع انخفاض المبيعات إلى العملاء التجاريين بحدود ١٤٪ عن العام السابق بسبب ترشيد الاستهلاك و خروج البعض من السوق. في المقابل، ارتفع استهلاك العملاء الأعلى قيمة، العملاء في القطاع الصناعي بمعدل ١١٪ مع ارتفاع الاستهلاك الحكومي بمعدل ٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق، أو ما يعادل ١٨٪ و ١٥٪ من إجمالي المبيعات على التوالي. بالرغم من تراجع متوسط كمية المبيعات لكل مشترك بمعدل ٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفع متوسط قيمة المبيعات لكل مشترك بمعدل ٢٦٪ - مما يؤكد ارتفاع مساهمة العملاء الأعلى قيمة.

زيادة الاعتماد على شراء الطاقة يضغط على الهوامش

اتسع صافي الخسارة في الربع إلى ٢,٤ مليار ر.س. من ١,٠ مليار ر.س. بسبب دفع ١٤,٧ مليار ر.س. على شكل رسوم حكومية وزيادة في الطاقة المشتراة. تراجع إنتاج الشركة السعودية للكهرباء إلى ١٩١ تيراواط ساعة (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٦٪) مع زيادة في شراء الطاقة الأعلى تكلفة من المنتجين الآخرين بمعدل ٨٪ خلال نفس فترة المقارنة إلى ٩١ تيرا واط ساعة بمتوسط تكلفة نتوقعها بحدود ٩,١ هلة للكيلواط ساعة. في تقريرنا الصادر في ٦ يناير ٢٠١٩، قمنا بالإشارة إلى أثر شراء الطاقة المبالغ فيه خلال الشتاء.

انخفاض النفقات الرأسمالية بنسبة ٣٢٪

عند قيام الشركة بخفض إنتاج الكهرباء سيتم تخفيض النفقات الرأسمالية أيضاً، حيث انخفضت النفقات الرأسمالية بنسبة ٣٢٪ لتصل إلى ٣٠ مليار ر.س. تتضمن المنافع الأخرى انخفاض في مصاريف التشغيل والصيانة بنسبة ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق وتراجع تدريجي في الدين.

صافي ربح ضعيف

بلغت قيمة صافي الخسائر للربع الرابع ٣,٨ مليار ر.س. مقابل خسائر بقيمة ٥,٥ مليار ر.س. في الفترة المماثلة من العام السابق، حيث تأثرت بتكلفة الإنتاجية لدائرة الموارد البشرية بما يقارب ٢,٦ مليون ر.س.، حتى بعد تعديل التكاليف غير متكررة، كانت الخسائر مخيبة للآمال. من المرجح أن تكون أهم عوامل انتعاش صافي الربح خلال ٢٠١٩ من الاستهلاك، خاصة من زيادة المستخدمين ذوي القيمة الأعلى في القطاع الصناعي. من جانب التكاليف، فإننا نتوقع خفض المزيد من التكاليف الثابتة عند تخفيض الشركة من إنتاج الكهرباء.

الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨ متوقع	الربع الرابع ٢٠١٧	التغير عن العام السابق ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق ٢٠١٨	التغير ٪
١٣,٠٣٢	١٥,٥٣٣	١١,٤٧٦	١٤٪	٢٢,١٣٥	٤١-٪	١٤,٣٦٧
١١,٨١٩	١٤,٤٣١	٩,٩٩٦	١٨٪	٢٠,٩٨٠	٤٤-٪	
٣٣٠	٣٢٥	٣١٧	٤٪	٣٢٨	١٪	
٥٤٠	٣٢١	٦٧٦	٢٠-٪	٣٥٧	٥١٪	
٢٢٧	٤١٠	٤٠٥	٤٤-٪	١٣٦	٦٧٪	
١١٥	٤٦	٨٢	٤٠٪	٣٣٤	٦٦-٪	
(٢,٣٧٧)	١,٣٢٤	(٩٥٧)	١٤٨٪	٦,١٧٥	١٢٨-٪	
١٨,٢-٪	٨,٥-٪	٨,٣-٪		٢٧,٩٪		
٢,١٨٩	٥,٧٩٦	١٠٥	١٩٨٥٪	٩,٩٤٣	٧٨-٪	٤,٠١٦
١٦,٨	٣٧,٣	٠,٩		٤٤,٩٪		
(٢,١٣٣)	١,٠٥٧	(٣,٨٥٥)	٤٥-٪	٥,٩٨٢	١٣٦-٪	(٧٢٥)
١٦,٤-٪	٦,٨	٣٣,٥-٪		٢٧,٠		
(٣,٧٧٣)	٢٧٩	(٥,٥٢١)	٣٢-٪	٤,٩٢٥	١٧٧-٪	(١,٧٠٩)
٢٩,٠-٪	١,٨	٤٨,١-٪		٢٢,٢		
(٠,٩١)	٠,٧	(١,٣٣)	٣٢-٪	١,١٨		(٠,٤٩)

المصدر: بلومبرغ

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

١٦ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

احتفاظ

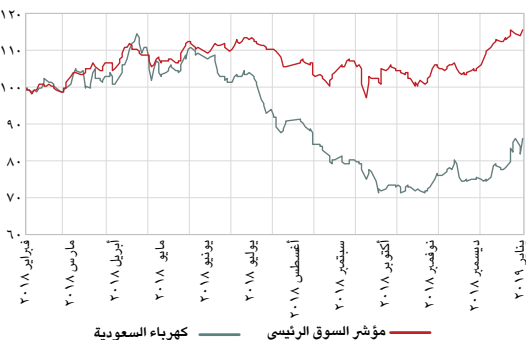
التوصية

بيانات السهم (ر.س.)	
آخر إغلاق	١٧,٣٦ ر.س.
التغير المتوقع في السعر	٧,٨٪
القيمة السوقية	٧٢,٣١٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤,١٦٦ مليون
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٤٤ ر.س.
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٤,٣٤ ر.س.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	١٤,٧٪
متوسط قيمة التداول اليومي خلال آخر ٣ أشهر	١,٦ مليون
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٠,٥٠ مليون ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	SECO AB 5110.SE

توقعاتنا	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٩ متوقع
الإيرادات (مليون)	٦٤,٠٦٤	٦٤,٦٣٨
إجمالي الربح	٥,٩٠٩	٦,٩٣٢
EBITDA (مليون)	٢٢,٨١٤	٢٥,٢٠٢
صافي الربح (مليون)	١,٧٨٥	٦,١٨٨

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٤٠,٥مرة	١١,٧مرة	٢٠,٩مرة
مكرر EV/EBITDA	٧,٨مرة	٧,٠مرة	٧,٤مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	١,١مرة	١,١مرة	١,١مرة
مكرر القيمة الدفترية	١,٠مرة	٠,٩مرة	٠,٨مرة

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥-١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢